



대한항공 (003490)

[3Q26 Review] 2Q 성과급 미반영분 반영

Buy(유지)

목표주가 43,000원, 현재 주가(10/15): 29,450원

Analyst 박수영 suyong.park.0202@hanwha.com 02-3772-7634

3Q26 Review: 별도 영업이익 4,212억원 기록, 컨센서스 및 추정치 하회

- 대한항공 3분기 별도 매출액과 영업이익은 각각 5조 448억원, 4,212억원을 기록. 당사 영업이익 추정치 5,215억원 하회. 실적 발표 전, 시장 기대치도 5천억원대로 형성. 당사 추정치와 시장 기대치 모두 하회
- 여객: 141원의 견조한 운임 유지. 다만 RPK 기준 수송 실적 당사 추정치 하회. 유류할증료 인상 여파에 따른 한국발 수요 정체 3분기에도 일부 있었던 것으로 해석. 고무적인 부분은, 1) 해외발 수요 적극 유치, 2) 애틀랜타, 밴쿠버, 하와이 제2편 운항 및 도쿄, 오사카 등 일본 주요 간선 공급 확대. 결과적으로 한국 발권 매출(내국인 발권) 비중은 52%로 감소
- 화물: 운임 629원 기록, QoQ -10.6%. 당사 추정치 하회. 유류할증료 인하 및 3분기 하계 조업일수 감소에 따른 물동량 축소 영향. 다만 여전히 AI 인프라 투자 확대에 따른 견조한 항공 화물 수요 확인
- 영업비용: 인건비 당사 추정치 대비 약 500억원 상회. 2분기 인건비 YoY -400억원 수준 기록한 바 있는데, 전쟁 이후 올해 실적 전망 보수적으로 가정함에 따라 인센티브 충당금 축소 반영한 것. 다만 3분기 지나며 누계 실적 YoY 오히려 개선되며 지난 분기 축소 반영한 부분(약 400억원 수준)의 3분기 추가 반영 영향. 유류비는 당사 추정치를 소폭 하회했는데, 신기재 순차 도입에 따른 유류소모량 절감 효과가 당사 예상 수준을 상회한 것으로 추정. 이 같은 효과는 향후에도 동사 영업실적에 긍정적으로 작용할 전망

4분기 여객 화물 모두 견조할 전망

- 10월 초 연휴 효과 有. 인천공항 환승 수요 확대에 따른 호조 전망. 특히 환승 수요의 경우 미주-인천-중국/동남아 뿐만 아니라 일본-인천-중국 등 근거리 환승 수요도 확대되고 있어 동사 여객 실적 기여 예상. 아시아나 완전 통합 시 미주-인천-중국 환승 연결성 개선 및 그에 따른 경쟁력 제고 전망. 연말부터 뿔머론 주 3회 및 히로시마 주 7회 신규 취항에 따른 수요 저변 확대 추진
- 화물은 4분기 성수기 효과 이미 확인 중. 그간 강했던 IT 인프라 투자 수요 여전한 가운데, 연말 시즌성 수요 강제 확인 중. 3분기 대비 강한 운임 및 물량 확신. 4분기 영업실적에 크게 기여할 전망

항공 업종 내 최선후주. 통합 기대감 여전히 유효

- 국내 투자자들에게는 다소 낯은 소재로 여겨질 수 있으나, 외국인 투자자들에게 있어 2개 FSC 통합은 강력한 리레이팅 소재. 인건비 상승에 따른 우려 상존하나, 인건비를 제외한 비용 절감 및 매출 확대분이 인건비 상승을 상쇄하고도 남을 것. 목표주가 43,000원 유지

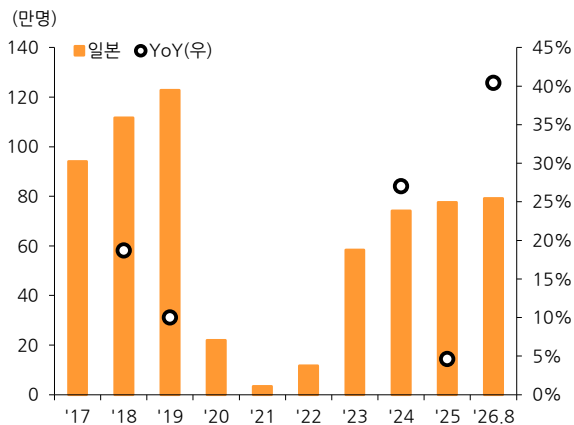
[표1] 대한항공 별도 실적 추정

(단위: 십억원, %)

	2024	2025	2026E	2027E	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26P	4Q26E
매출액	16,117	16,502	19,966	20,902	3,956	3,986	4,009	4,552	4,515	5,020	5,045	5,386
국내선	473	470	508	523	99	121	122	128	103	120	121	163
ASK(mn)	2,712	2,910	2,727	2,755	614	703	749	844	646	610	619	852
RPK(mn)	2,355	2,459	2,314	2,366	516	621	638	684	546	531	512	725
L/F(%)	86.8%	84.5%	84.8%	85.9%	84.0%	88.3%	85.2%	81.0%	84.5%	87.0%	82.7%	85.0%
Yield(원/RPK)	201	191	219	221	192	195	192	187	189	227	237	225
국제선	9,306	9,374	10,825	11,008	2,337	2,275	2,299	2,464	2,510	2,727	2,796	2,791
ASK(mn)	88,343	89,480	91,937	93,776	22,174	21,584	22,615	23,107	22,110	22,686	23,341	23,800
RPK(mn)	74,310	75,551	79,411	78,993	18,836	18,353	18,999	19,363	19,560	19,761	19,860	20,230
L/F(%)	84.1%	84.4%	86.4%	84.2%	84.9%	85.0%	84.0%	83.8%	88.5%	87.1%	85.1%	85.0%
Yield(원/RPK)	125	124	136	139	124	124	121	127	128	138	141	138
화물	4,412	4,409	5,775	6,392	1,054	1,055	1,067	1,233	1,091	1,542	1,432	1,710
AFTK(mn)	12,131	11,995	12,376	12,500	2,896	2,944	3,034	3,121	2,961	3,076	3,156	3,183
FTK(mn)	8,846	8,530	8,872	9,002	2,043	2,128	2,162	2,197	2,079	2,192	2,277	2,324
L/F(%)	72.9%	71.1%	71.7%	72.0%	70.5%	72.3%	71.3%	70.4%	70.2%	71.3%	72.1%	73.0%
Yield(원/FTK)	499	517	651	710	516	496	493	561	525	703	629	736
기타	1,926	2,248	2,858	2,980	467	534	521	727	811	630	695	721
영업비용	14,213	14,963	18,278	18,505	3,605	3,587	3,632	4,138	3,998	4,758	4,624	4,898
연료유류비	4,585	4,163	6,531	5,492	1,095	948	1,016	1,105	1,081	1,999	1,696	1,754
항공유단가(\$/bbl)	95.4	86.5	149.5	125.2	90.2	81.3	86.5	87.9	122.5	160.4	152.1	162.9
사용량(kbbl)	31,666	30,610	31,173	32,530	7,881	7,777	8,105	6,847	7,414	7,493	8,370	7,896
상각비	1,613	1,982	2,232	2,621	463	466	521	532	532	539	555	605
정비비	427	593	586	606	180	143	145	124	160	143	139	144
인건비	2,922	3,115	3,058	3,516	721	780	689	926	714	734	832	778
기타	4,667	5,109	5,871	6,271	1,147	1,251	1,261	1,451	1,511	1,343	1,401	1,616
영업이익	1,903	1,539	1,688	2,396	351	399	376	413	517	262	421	488
영업이익률(%)	11.8%	9.3%	8.5%	11.5%	8.9%	10.0%	9.4%	9.1%	11.4%	5.2%	8.4%	9.1%
EBITDA	3,516	3,521	3,921	5,019	813	865	898	945	1,049	801	977	1,094
EBITDA 마진율(%)	21.8%	21.3%	19.6%	24.0%	20.6%	21.7%	22.4%	20.8%	23.2%	16.0%	19.4%	20.3%

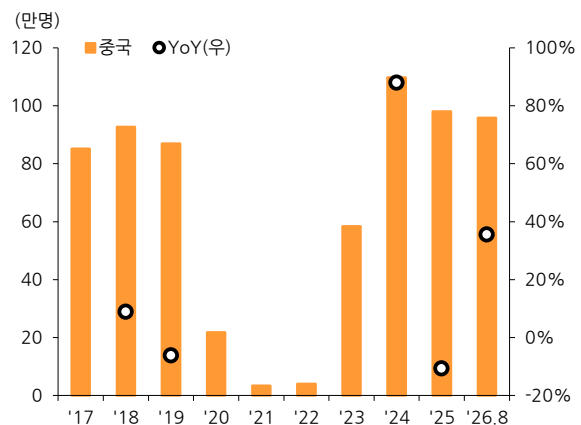
자료: 대한항공, 한화투자증권 리서치센터 추정

[그림1] 인천공항 일본 노선 환승 실적



자료: 에어포탈, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 인천공항 중국 노선 환승 실적



자료: 인천공항공사, 한화투자증권 리서치센터

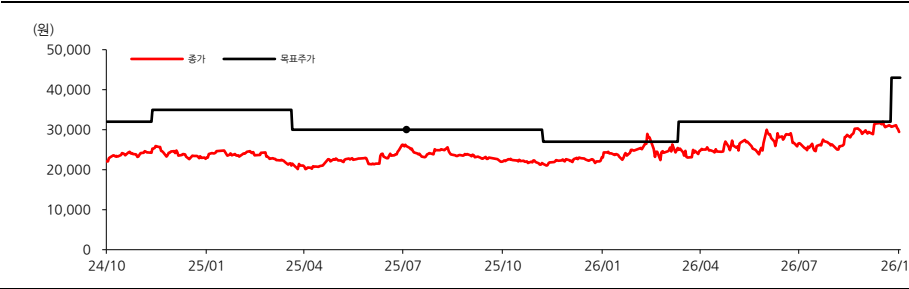
[Compliance Notice](공표일: 2026 년 10 월 16 일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다른 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3 자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (박수영)

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다른 종목의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소재에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[대한항공 주가와 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

일 시	2016.08.12	2024.10.25	2024.11.26	2024.11.29	2024.12.11	2024.12.27
투자의견	투자등급변경	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격		32,000	35,000	35,000	35,000	35,000
일 시	2025.01.24	2025.02.10	2025.02.28	2025.03.28	2025.04.04	2025.04.25
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	35,000	35,000	35,000	35,000	30,000	30,000
일 시	2025.05.30	2025.06.27	2025.07.14	2025.07.25	2025.07.30	2025.08.27
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	30,000	30,000	30,000	30,000	30,000	30,000
일 시	2025.08.29	2025.09.26	2025.10.31	2025.11.21	2025.12.26	2026.01.16
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	30,000	30,000	30,000	27,000	27,000	27,000
일 시	2026.01.30	2026.02.27	2026.03.26	2026.03.27	2026.04.14	2026.10.08
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	27,000	27,000	32,000	32,000	32,000	43,000
일 시	2026.10.16					
투자의견	Buy					
목표가격	43,000					

[목표주가 변동 내역별 괴리율] *괴리율 산정: 수정주가 적용

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2024.11.26	Buy	35,000	-32.44	-25.86
2025.04.04	Buy	30,000	-23.78	-12.50
2025.11.21	Buy	27,000	-12.64	7.22
2026.03.26	Buy	32,000	-16.23	0.00
2026.10.08	Buy	43,000		

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정치에 따르며, 목표주가 산정이나 투자 의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자의견]

당사는 산업에 대해 향후 1년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중]

(기준일: 2026년 9월 30일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	96.4%	3.6%	0.0%	100.0%